

LA RESPUESTA FINANCIERA DEL FMI A LA CRISIS DEL COVID-19

La reacción del Fondo Monetario Internacional (FMI) ante la irrupción de la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19 y la crisis originada por el confinamiento de gran parte de la población mundial y por la paralización de amplios sectores económicos a nivel global ha sido rápida y enérgica. Su respuesta inicial se ha orientado, principalmente, hacia las economías más vulnerables ante la pandemia desde el punto de vista sanitario, pero también hacia aquellas economías emergentes potencialmente más afectadas por los flujos de salida de capitales que se han producido en algunas regiones.

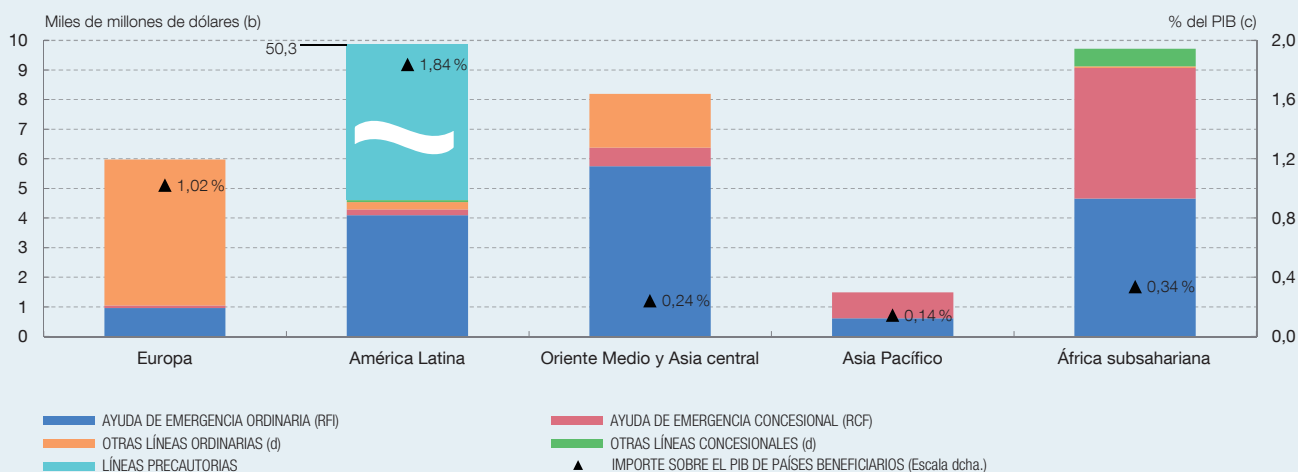
Las medidas de apoyo que ha adoptado el FMI se han concentrado, fundamentalmente, en potenciar su asistencia financiera de emergencia con carácter temporal, aliviar la deuda de los países de bajos ingresos más vulnerables y ofrecer liquidez a corto plazo a través de una nueva línea de crédito¹. Al cierre de este Informe, el Fondo todavía no había decidido si complementar estas medidas con una emisión general de su moneda, los derechos especiales de giro (DEG), distribuida proporcionalmente entre todos sus miembros.

En cuanto a su asistencia financiera de emergencia, el FMI ha aprobado el aumento de los límites de acceso a sus líneas de crédito de emergencia: el Instrumento de Financiamiento Rápido (*Rapid Financing Instrument, RFI*), disponible para la generalidad de los miembros del Fondo, y el Servicio de Crédito Rápido (*Rapid Credit Facility, RCF*), un instrumento concesional destinado únicamente a los países de bajos ingresos. En concreto, el límite de acceso anual de ambas líneas se ha incrementado del 50 % al 100 % de la cuota del país en el FMI, y el límite acumulativo, del 100 % al 150 %, por un período inicial de seis meses con posibilidad de renovación. Ninguno de estos instrumentos requiere la aplicación de un programa económico ni el cumplimiento de condicionalidad.

Hasta el momento, el FMI ha recibido peticiones de asistencia financiera de emergencia de un centenar de países, en su mayoría de bajos ingresos, y ha aprobado ayudas por importe de casi 70.000 millones de dólares, cifra que previsiblemente seguirá aumentando. El gráfico 1 muestra toda la asistencia financiera —no solo

Gráfico 1 ASISTENCIA FINANCIERA DEL FMI APROBADA DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA (a)

VOLUMEN ABSOLUTO Y RELATIVO DE LA ASISTENCIA FINANCIERA A CADA REGIÓN



FUENTE: Banco de España, a partir de información del FMI.

- a Incluye los préstamos aprobados hasta el 10 de junio.
- b Tipo de cambio a 1 de junio.
- c PIB de 2019 según WEO de abril de 2020.
- d Nuevos préstamos y ampliación de líneas previas.

1 Véase *Comunicado de la Cuadragésima Primera Reunión del CMFI*, 16 de abril de 2020.

LA RESPUESTA FINANCIERA DEL FMI A LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

de emergencia— por regiones aprobada por el FMI desde el inicio de la pandemia hasta la fecha de cierre de este Informe.

En cuanto al alivio de la deuda para los países de bajos ingresos más vulnerables, el FMI ha adaptado a la nueva situación de pandemia global el Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes (*Catastrophe-Containment and Relief Trust*, CCRT), un fondo fiduciario nutrido por aportaciones voluntarias de sus miembros, con el propósito de facilitar que los países más vulnerables puedan liberar recursos financieros para reorientarlos al fortalecimiento sanitario y asistencial de emergencia. Asimismo, el FMI ha dado luz verde a la condonación inmediata de los vencimientos de la deuda de 25 de los 33 países cubiertos por el CCRT, la mayoría de ellos del África subsahariana, por valor de 215 millones de dólares, durante un período inicial de seis meses y con finalización en octubre. Este plazo podría prolongarse hasta un máximo de dos años, sujeto a la disponibilidad de recursos en el servicio fiduciario. Con este objetivo, el FMI ha abierto una ronda de captación de recursos por importe de unos 1.000 millones de dólares para el CCRT. También en el ámbito de la financiación concesional, el Fondo ha puesto en marcha otra ronda de obtención de recursos para préstamos y subsidios en el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (*Poverty Reduction and Growth Trust*, PRGT) de alrededor de 19.000 millones de dólares². Por último, en paralelo a la reforma del CCRT, el FMI y el Banco Mundial³ han realizado un **llamamiento conjunto** a los miembros del G-20 para que los acreedores oficiales bilaterales suspendan la obligatoriedad del pago de la deuda de los países de bajos ingresos que soliciten una moratoria (véase el epígrafe 3.2 de este Informe).

En cuanto a la provisión de liquidez en el corto plazo, el FMI ha creado una nueva línea de crédito, denominada Línea de Liquidez a Corto Plazo (*Short-Term Liquidity Line*, SLL), para suministrar liquidez a economías —principalmente emergentes— con sólidos fundamentos económicos, pero sujetas a presiones moderadas de balanza de pagos⁴. La SLL establece los mismos criterios de acceso que el instrumento precautorio Línea de Crédito Flexible (*Flexible Credit Line*, FCL), financiación por importe del 145 % de la cuota del país, vigencia de un año (con renovaciones indefinidas), disposición rotatoria y cargas financieras más favorables que el resto de las líneas de crédito del Fondo⁵. Este instrumento contribuirá a potenciar el papel del Fondo en la red de seguridad financiera global, sobre todo en la medida en que podrá facilitar la provisión de liquidez a economías que se encuentran fuera de la red de líneas *swap* proporcionadas por los principales bancos centrales. Las primeras estimaciones del Fondo apuntan a una demanda potencial cifrada en unos 50.000 millones de dólares, si bien al cierre de este Informe no se ha hecho ninguna petición. La SLL se revisará dentro de cinco años y, en caso de no renovación, se cancelaría dentro de siete años.

Una medida adicional de apoyo destinada a la generalidad de los miembros del FMI es la posibilidad de que este lleve a cabo una emisión general de DEG⁶ por un importe que podría situarse en los 500.000 millones de dólares, y que se repartiría entre todos los miembros en función de su cuota en el FMI. Se trata de una opción discutida recurrentemente en el seno del Fondo, y arbitrada durante la crisis financiera global (CFG), pero que todavía no cuenta con el respaldo suficiente para su aprobación. Las emisiones de DEG tienen por finalidad cubrir necesidades globales de liquidez a largo plazo muy elevadas para

2 En este contexto, el Banco de España ha comprometido con el PRGT que administra el FMI 750 millones de DEG (unos 1.000 millones de dólares), en concepto de principal, para la concesión de préstamos concesionales destinados a países de bajos ingresos.

3 Véase *Declaración conjunta del Grupo Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional sobre un llamamiento a la acción respecto de la deuda de los países de la AIF*, 25 de marzo de 2020.

4 Véase Fondo Monetario Internacional (2020), *IMF COVID-19 Response—A New Short-Term Liquidity Line to Enhance the Adequacy of the Global Financial Safety Net*, Policy Paper n.º 20/025, abril.

5 Entre otras diferencias con la SLL, la FCL cubre todo tipo de desequilibrios exteriores, carece de límite de acceso y puede tener una vigencia de hasta dos años, con revisión anual intermedia. El FMI confía en que, en determinados casos, la SLL pueda servir de instrumento que facilite la salida de una FCL preexistente.

6 El FMI creó los DEG en 1969 como un activo de reserva internacional complementario del oro y el dólar estadounidense. Los DEG no son ni una divisa ni un activo contra el Fondo, sino un activo frente a otras monedas consideradas de libre utilización, además de ser la unidad de cuenta del Fondo y de otros organismos internacionales. Los DEG únicamente pueden ser mantenidos y utilizados por países miembros del FMI, por el propio Fondo y por determinados organismos autorizados. El FMI asigna DEG incondicionalmente. Las asignaciones generales de DEG se hacen en proporción a la cuota de los países en el Fondo. Cada cinco años, como mínimo, el FMI revisa el estado de la liquidez global a largo plazo y, en ese contexto, decide si se realiza una nueva asignación general. Solo se han efectuado asignaciones generales de DEG en tres ocasiones, a las que hay que añadir otra asignación, de carácter especial, acordada por motivos de equidad. Los estatutos del Fondo contemplan también la posibilidad de cancelar DEG, aunque hasta la fecha no se ha producido ninguna cancelación.

LA RESPUESTA FINANCIERA DEL FMI A LA CRISIS DEL COVID-19 (cont.)

suplementar el volumen agregado de reservas existente. Los países contrarios a esta medida argumentan que actualmente no se dan las carencias estructurales de liquidez que prevén los estatutos del Fondo para lanzar una nueva emisión. También inciden en la escasa utilización de los DEG emitidos en 2009 con motivo de la CFG, en el hecho de que supongan financiación adicional sin condicionalidad asociada, o en la escasa profundidad y estrechez del mercado de DEG. Al distribirse en función de la cuota de cada país en el FMI, el grueso de las emisiones se destina a países avanzados y economías emergentes que, por lo general, ya disponen de activos de reserva con plena convertibilidad. En el contexto actual, alrededor del 52 % de la emisión iría a parar a estos países y, del 48 % restante, solo el 3,3 % se destinaría a países de bajos ingresos. Una solución para corregir esta asimetría es la posibilidad de que las economías excedentarias de DEG comprometan voluntariamente estos excedentes para la concesión de préstamos concesionales del FMI. La evolución de la crisis y sus efectos sobre la liquidez global determinarán, en última instancia, la decisión de emitir o no la moneda del Fondo en los próximos trimestres.

Por otra parte, la crisis del Covid-19 ha reavivado el debate público sobre la suficiencia de los recursos del FMI. En estos momentos, la capacidad de préstamo del FMI ronda el billón de dólares. El 45 % de este importe corresponde a las cuotas de sus miembros, un 20 % a fondos procedentes de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (*New Arrangements to Borrow*, NAB), y el 35 % restante a préstamos bilaterales del FMI con algunos

miembros. Los NAB forman la segunda línea de defensa para atender la demanda de financiación del FMI, tras las cuotas, y los préstamos bilaterales la tercera. En la fecha de cierre de este Informe, alrededor del 80 % de la capacidad de préstamo del Fondo no estaba comprometida, y su liquidez, calculada para un horizonte de un año, se situaba en 225.000 millones de dólares y estaba respaldada únicamente por las cuotas. Sin embargo, un aumento de la demanda de préstamo ordinario, en conjunción con la aprobación —y eventual desembolso— de las líneas SLL, podría exigir la activación de los NAB y, de forma subsidiaria, del endeudamiento bilateral.

En principio, los recursos actuales del FMI deberían ser suficientes para atender la demanda de préstamos prevista. Sin embargo, la gravedad de la crisis y la incertidumbre —todavía elevada— acerca de su posible evolución en los próximos trimestres no permiten descartar escenarios más extremos, en los que, además, una parte importante de los miembros del Fondo podría ser reticente a aumentar los recursos de la institución. En este sentido, conviene destacar que, en enero de 2021, está prevista una recomposición de la financiación ajena del Fondo, con una duplicación de los NAB y un repliegue prácticamente a la mitad de los préstamos bilaterales, lo que dejaría su tamaño total prácticamente inalterado. Sin embargo, parte de la membresía del FMI, sobre todo las economías emergentes más dinámicas, continúan reclamando una decidida ampliación de cuotas que sirva tanto para apuntalar la capacidad de préstamo del Fondo como para corregir su infrarrepresentación en la institución.